

УДК 658.155.2 : 334.722.8

Н.М.ДАВИДЕНКО, канд. екон. наук

Національний університет біоресурсів і природокористування України, м.Київ

ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ

Аналізується стан фондового ринку України, вказані його переваги та недоліки. Доведено, що шляхом формування ефективної дивідендної політики акціонерні товариства можуть залучати максимальний обсяг інвестиційних ресурсів. Виділено проблеми, вирішення яких обумовлює необхідність формування ефективної дивідендної політики.

Анализируется состояние фондового рынка Украины, указаны его преимущества и недостатки. Доказано, что путем формирования эффективной дивидендной политики акционерные общества могут привлекать максимальный объем инвестиционных ресурсов. Выделены проблемы, решение которых обуславливает необходимость формирования эффективной дивидендной политики.

The state of Ukraine's stock market, given its advantages and disadvantages. It is shown that by forming an effective dividend policy of joint-stock companies can attract the maximum amount of investment resources. Select the problems whose solutions require the building of effective dividend policy.

Ключові слова: дивіденд, акціонерне товариство, інвестиційні ресурси, фондовий ринок, ефективність, дивідендна політика.

На сучасному етапі економічних перетворень однією з актуальних задач економічного розвитку є вдосконалення корпоративних відносин та формування ефективної моделі корпоративного управління. Для України актуальність цього питання набуває особливого значення, тому що корпоративний сектор формує основу сучасної ринкової економіки та визначає її конкурентоспроможність, а ефективність функціонування цього сектора є однією з найвпливовіших складових сучасного стану розвитку економіки. Від ефективності системи корпоративного управління залежить ефективність діяльності компаній багатьох галузей, у тому числі визначення найважливіших напрямків інвестування, формування дивідендної політики та системи перерозподілу ризиків, вирішення проблем захисту прав акціонерів тощо.

Основною метою забезпечення ефективного функціонування корпорацій в Україні є, насамперед, підвищення ефективності діяльності акціонерних товариств і поживлення інвестиційних процесів.

Необхідність ефективної реалізації корпоративних прав всіма власниками підприємства, в тому числі міноритарними акціонерами, обумовлює специфіку підходу до формування дивідендної політики в процесі прийняття як стратегічних, так і тактичних фінансових рішень. Тому дана стаття є актуальною, має важливе теоретичне і практичне значення.

Дослідження проблем корпоративних фінансів знайшли своє відображення в роботах [1, 2].

Фондовий ринок є невід'ємним елементом інвестиційного ринку і від його функціонування залежить мобілізація нагромаджень і спрямування фінансових ресурсів в ті галузі виробництва, які є найбільш прибутковими. Розвиток фондового ринку України та його поступова інтеграція у світовий ускладнює вибір інвесторами підприємств, що найбільш відповідають їх побажанням щодо розміру та порядку виплати дивідендів. У той же час акції більшості українських підприємств не входять до лістингу фондових бірж і є неліквідними. Акціонери сприймають дивідендні виплати як основне джерело доходу від володіння акціями, оскільки отримання вигоди від їх курсової різниці є ускладненим. Постає питання аналізу дивідендної політики акціонерного товариства та її відповідності інтересам акціонерів.

Для фондового ринку України 2010 р. відзначився класичними посткризовими процесами з низкою негативних та позитивних подій, факторів та тенденцій. Світові економіки вдало розіграли сценарій поступового відновлення та зростання, проте його нестійкість і до того ж загальна невизначеність ситуації весь час тримала інвесторів у напрузі. В цілому, 2010 р. став логічним продовженням тенденцій, що панували в глобальній економіці протягом останнього часу.

Український ринок акцій у притаманному йому стилі в цілому повторював динаміку світових майданчиків, проте з куди більшою волатильністю. Окрім світових перипетій, суто «місцевими» факторами зростання нашого ринку стали декілька чинників: по-перше, відбулося відновлення попиту на українську продукцію та покращення кон'юнктури на зовнішніх ринках, зокрема зросла зацікавленість з-за кордону у вітчизняній продукції машинобудування, металургії, сільськогосподарства, хімії тощо; по-друге, можна констатувати, що на решті відбулася стабілізація ситуації у фінансовому секторі і це передбачає поступове розширення кредиту та зростання внутрішнього попиту; по-третє, вирішеність політичної та покращення економічної ситуації в країні відновлює інтерес до українських активів з боку іноземних інвесторів.

Крім того, серед позитивних для ринку акцій подій слід згадати про прийняття нового Податкового кодексу, в якому закладені податкові пільги для різних галузей економіки і, зокрема, передбачено зниження податку на прибутки корпорацій до 16% у 2014 р. Також заявлено про підготовку та початок приватизації цілої низки державних підприємств (серед них «Укртелеком» та енергетичні компанії) і про лібералізацію відносин на відповідних ринках, що вже зараз позитивно

відображається на очікуваннях інвесторів.

Проте, суттєвим недоліком ринку акцій України є те, що він не виконує своєї основної функції – залучення капіталів компаніями. За відсутності умов для проведення IPO в місцевих умовах, вітчизняні підприємства йдуть на пошуки капіталу на іноземні фондові майданчики, де вони вбачають наявність більших стратегічних можливостей. Так, у звітному році на Варшавській і Лондонській біржах відбулося первинне розміщення акцій п'яти, а вторинне – двох українських компаній, переважна більшість з яких відносяться до агросектору. 2010 рік також яскраво продемонстрував, що наразі великі підприємства, акції котрих перебувають у лістингу та активно торгуються на УБ чи ПФТС, майже не зацікавлені в розміщенні своїх цінних паперів на біржі, адже деякі представники металургійної та енергетичної галузей вилучали власні акції з обігу, суттєво зменшуючи невисокі навіть за українськими мірками рівні free-float.

Також абсолютно очевидно, що до цих пір майже вся ліквідність інвесторів концентрується на невеликій групі емітентів, залишаючи поза увагою низку потужних секторів, таких як енергодистрибуція, енергетичне машинобудування, харчова, фармацевтична, електротехнічна, суднобудівна та інші галузі промисловості.

Сума нарахованих дивідендів за даними фінансової звітності в 2008 р. становила 15,34 млрд. грн. За підсумками 2008 р. 778 акціонерних товариств сплатили дивіденди на загальну суму 9,92 млрд. грн., що порівняно з 2007р. більше на 6,03 млрд. грн. Серед регіонів України найбільший обсяг дивідендів сплачено підприємствами Дніпропетровської області (60,74% від загального обсягу сплачених дивідендів), м.Києва (11,98%) та Донецької області (6,52%).

За розподілом сплачених дивідендів у 2008р. найбільший обсяг дивідендів сплачено підприємствами, основними видами діяльності яких були: діяльність транспорту та зв'язку (620,67 млн. грн.); торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку (456,49 млн. грн.); добувна промисловість (200,64 млн. грн.).

Початковим етапом формування дивідендної політики є вибір визначальних цілей формування дивідендної політики та визначення загального часового періоду розроблення дивідендної політики. Цілями побудови дивідендної політики можуть виступати: задоволення інтересів акціонерів, що зацікавлені в отриманні доходу на інвестовані кошти у формі дивідендів, підняття престижу акцій акціонерного товариства та ін. Щодо періоду формування, то аналіз джерел економічної літератури свідчить, що середній термін формування дивідендної політики зазвичай становить три роки.

Дивідендна політика АТ має визначальний вплив на можливості залучення додаткових інвестиційних ресурсів, формування складу власників та структури капіталу, оскільки інвестори, обираючи напрямок інвестування, прагнуть максимізації доходів від своїх вкладень, в тому числі і у вигляді дивідендів.

Серед існуючих підходів до аналізу ефективності формування дивідендної політики можна виділити аналіз загального обсягу, складу та рівня дивідендних виплат, предметом якого виступають загальний обсяг фонду виплати дивідендів та його динаміка; структура фонду виплати дивідендів, якщо підприємство є емітентом різного виду акцій; рівень дивідендних виплат по відношенню до загальної суми прибутку, доходів, статутного капіталу; дивіденди на одну акцію тощо. З використанням такого підходу можливо проаналізувати динаміку дивідендних виплат за певний період часу та виявити, яку частину прибутку АТ направляє до фонду виплати дивідендів, зробити висновки щодо типу дивідендної політики АТ та прогнози на майбутнє стосовно абсолютної величини та рівня дивідендних виплат, проте, важко визначити достатність дивідендних виплат для реалізації економічних інтересів акціонерів. Аналіз достатності дивідендних виплат може бути здійснений шляхом порівняння фактично виплачених дивідендів з чистим доходом акціонера, який міг бути отриманий при реалізації альтернативних можливостей інвестування акціонерного капіталу (зберігання коштів на депозитному рахунку в банку, придбання цінних паперів інших емітентів тощо) [1]. Порівняння розміру дивідендних виплат з альтернативними можливостями отримання доходу може слугувати ступенем задоволення акціонерів дивідендною політикою підприємства. Поєднання обох підходів вимальовує загальну картину принципів реалізації підприємством дивідендної політики, проте не враховує визначення її відповідності інтересам акціонерів.

Аналіз ефективності формування дивідендної політики АТ не може обмежуватися дослідженням величини та рівня дивідендних виплат, а має розглядати можливості інвесторів щодо отримання доходів як в поточний момент, так і складання прогнозів на перспективу, об'єктивність дивідендної політики та її відповідність інтересам акціонерів. Вчені пропонують удосконалити методику аналізу дивідендної політики АТ за рахунок розширення стадій його проведення аналізом об'єктивності дивідендної політики (рисунком).

Перший і другий етапи аналізу дивідендної політики підприємства здійснюються за даними його фінансової та статистичної звітності.

Виплата дивідендів вимагає обґрунтованості дій і доведення ін-

формації про результати використання чистого прибутку до відома як наявних акціонерів, так і потенційних, тому подальшим кроком розроблення дивідендної політики є формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування дивідендної політики.

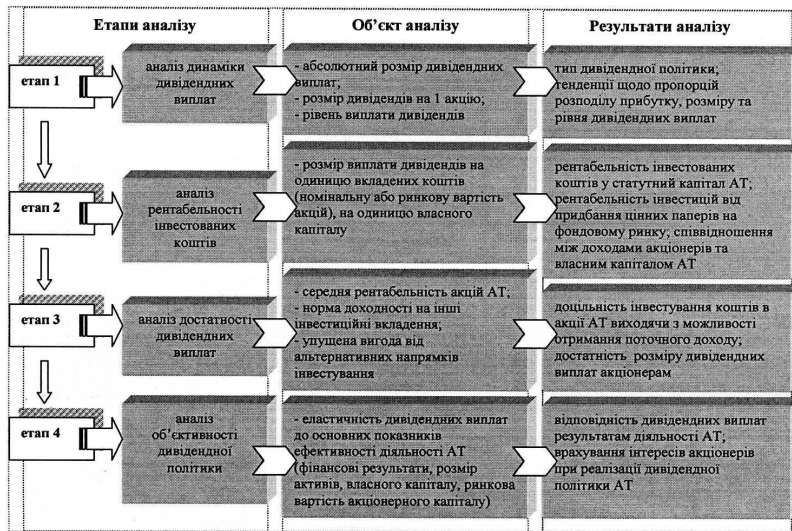


Схема проведення аналізу ефективності дивідендної політики АТ [2]

Цьому питанню менеджери країн із розвинутою ринковою економікою приділяють особливу увагу, оскільки характер інформації про здійснення дивідендних виплат, її прозорість має прямий зв'язок з вартістю капіталу компаній, ринковою ціною їх акцій, вартістю залучення зовнішнього фінансування, інвестиційними процесами в компаніях та ін.

На нашу думку, для здійснення дивідендних виплат вітчизняними акціонерними товариствами необхідні такі зміни в організаційно-правовому середовищі акціонерного товариства, які стимулюватимуть побудову ефективної дивідендної політики підприємствами: диференційований характер оподаткування доходів акціонерів; збільшення вимог ДКЦПФР до характеру інформації, що надається АТ.

Аналіз літературних джерел дозволяє нам виділити ті проблеми, вирішення яких обумовлює необхідність формування ефективної дивідендної політики. Вони зводяться до такого: з одного боку, виплата дивідендів повинна забезпечити захист інтересів власників і створити передумови для зростання курсової ціни, і в цьому розумінні їхнє збі-

льшення є позитивною тенденцією, а з іншого боку, збільшення виплати дивідендів скорочує частку прибутку підприємства, реінвестованого в розвиток виробництва.

Отже, для вітчизняних підприємств формування ефективної дивідендної політики повинно стати одним із першочергових завдань, від успішного вирішення якого залежить оцінка ефективності їхньої діяльності, підвищення рейтингу та інвестиційної привабливості.

1. Лігоненко Л.О., Клоченок Л.В., Юрчук Н.В. Дивідендна політика підприємства / Л. О. Лігоненко, Л. В. Клоченок, Н. В. Юрчук. – К.: Київ. держ. торг.-екон. ун-т, 2000. – 67 с.

2. Федотова К.О. Аналіз дивідендної політики акціонерного товариства / К. О. Федотова // Фінансове забезпечення економічного і соціального розвитку суспільства: Тези Міжнар. наук.-практ. конф., 23 березня 2007 р. – Дніпропетровськ: ДДФА, 2007. – С.328-329.

Отримано 13.07.2011

УДК 519.865

Л.П.ШЕВЧЕНКО, канд. физ.-матем. наук, Е.П.СОЛОХА

Харьковский государственный технический университет строительства и архитектуры

АНАЛИЗ МОДЕЛИ ПОРТФЕЛЬНОЙ ОПТИМИЗАЦИИ Г.МАРКОВИЦА

Рассматривается модель оптимизации портфеля ценных бумаг Г.Марковица. Проводится ее анализ, выделяются недостатки. Предложен сравнительный анализ методик портфельной оптимизации.

Розглядається модель оптимізації портфеля цінних паперів Г.Марковиця. Проводиться її аналіз, виділяються недоліки. Запропоновано порівняльний аналіз методик портфельної оптимізації.

Considered model of optimization portfolio of securities by G. Markowitz. Conducted its analysis, secreted disadvantages. Offered a comparative analysis of techniques of portfolio optimization.

Ключевые слова: портфель ценных бумаг, портфельная оптимизация, доход, риск.

Становление рыночной системы в Украине связано с развитием рынка ценных бумаг, и, как следствие, с проблемами оптимального размещения капитала и формирования оптимального инвестиционного портфеля в условиях риска.

Таким образом, существует потребность в технологиях формирования эффективной структуры портфеля ценных бумаг, учитывающих особенности украинского финансового рынка, а также в исследовании вопросов тестирования различных моделей поддержки принятия решений на отечественном рынке ценных бумаг [1].